



TITLE:

貨幣と利子

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 貨幣と利子. 經濟論叢 1938, 46(5): 651-667

ISSUE DATE:

1938-05-01

URL:

<http://hdl.handle.net/2433/131100>

RIGHT:

京都市大學經濟學會 經濟論叢

第 五 號 第 四 十 六 卷

昭和三年五月一日發行

論 叢

貨幣と利子

文學博士 高田保馬

支那農業の片影

文學博士 財部靜治

ソロキンの^{社會的}過程形式論の評價

文學博士 米田庄太郎

貨幣の本質とその價值

商學士 中山伊知郎

時 論

物價騰貴と消費節約

經濟學博士 谷口吉彦

研 究

再保險形態の究極的發展

經濟學士 佐波宣平

中立貨幣と外國爲替相場

經濟學士 中谷實

ダンピングの理論

經濟學士 岡倉伯士

說 苑

幕末の上海貿易

經濟學博士 本庄榮治郎

差額地代と限界生産力説

經濟學士 上村鎮威

附 錄

雜 報・外國雜誌論題

經濟論叢

第四十六卷 第五號 (通卷第貳百七拾五號) 昭和十三年五月發行

論 叢

貨幣と利子

高 田 保 馬

一

傳統的なる利子理論によれば、利子歩合は資本用役の需要と供給との關係から定まる。これを根本的に否定するものとして、利子歩合(これから特別の必要なき限り、單に利子といふことにする)はすべて貨幣的事情、即ち金融の側の事情によつて定まるといふ學說がある。これが代表的なるものとしては、ケインズが『一般理論』に述べたる見解をあぐべきであらう。ところが、これに對して、いはゞ中間の立場に立つ見方がある。それは、資本用役(以下單に資本といふことにする)の限界生産力又は限界効率と貨幣側の事情とが相合して利子を決定するといふのである。此後の立場にも、種々なる色彩のものがあり得る。あるものは此二の事情を全く並立的の地位に

置いて見ようとするであらうし、他のものは其中の一方を特に支配的なものと見るであらう。私はかつて此點に關する見解を略述したのであるが、思索なほ熟せざる點もあり、こゝに新しき知見をとり入れて之を再論しようと思ふ。¹⁾

まづ傳統的なる利子理論に對して最も極端なる對立をなすと見らるるものは、ケインズの見解である。傳統的學説は利子が節約に對する需要（資本の限界効率）と其供給との關係によつて定まるといふ。これに對してケインズは次の如き見方を述べてゐる。それはたゞ所得が一定してゐるといふ前提の下に於てのみ正しい。即ち一定の與へられたる所得の下にあつて。一定の消費傾向従つて節約傾向が一定の節約を生み出す。詳言すれば、消費の限界傾向 (marginal propensity to consume) があつて、此所得の中から一定の節約をなさしめる。而してそれが資本として供給せられる。これに對して、それだけの所得を前提とする一定の資本の限界生産力がある。これに基いて資本が需要せられる。此需要と供給とが相等しくなるところに利子歩合が定まる。かういふ傳統の見解は何よりも一定の所得を前提としてゐるのであるが、實は此所得の一定といふ前提が許しがたいことである。所得そのものが利子歩合によつて定まるものである。そこで利子のまことの説明にあつては、所得の一定といふ假定そのものが取除かれねばならぬ。而して、所得が一定のものに定まる事情を明にするのではなくては、利子の決定を根本から明にすることが出來ぬ。

そこでケインズは周知の如く、次の如き三の獨立なる事情（又は一定の函數）を前提とする。一は消費の限界傾向である。これは、所得の限界増分とその中から消費せらるる部分との比率によつて示される。1より之を引き

1) ケインズの利子理論 本誌 第四十五卷三號

去れる殘餘は限界節約率である。二は資本の限界効率である。これについては屢々説明を加へたから、こゝにはのべぬ。三は貨幣保有率、直譯すれば流動性選擇率 (liquidity-preference) である。これらの三が與へられて居りその上に貨幣の數量が與へらるるならば、利子歩合と、投資數量と所得數量とがすべて定まる。これに若干の説明を加へよう。貨幣保有率といふのは個人又は社會が一定の現金を手許に保有しようとする傾向をいひ、それは主として利子歩合の函數として示される。いま、例へば勞銀を單位にとる (又は他の任意の尺度をとつて考ふることゝ出來よう)。さうすると人人はこれが幾單位かに當る現金を手許に保有するのであるが、その大さ即ち現金殘高は利子歩合につれて種々に變化する。此變化の姿が貨幣保有率として示される。今銀行が社會に一定數量の貨幣を供給するとせよ。各自の手許に於ける現金殘高が貨幣數量と相等しくなるところに、利子歩合が定まる。資本の限界効率にして與へられてゐる以上、此利子歩合によつて新しき投資が定まる。此投資に應じて所得數量が定まる。といふのは、一定の所得からの消費の限界傾向によつて行はるゝところの節約が丁度此新投資をまかなふ所まで所得が増加して、そこに均衡が成立する。此場合に於ける所得が投資の k 倍であるとすれば、この k こそは投資乘數と稱せらるゝもの、所得と投資との比率を示すものである。この利子理論を概觀するに、利子歩合はすべて、貨幣をどれだけ供給しようかといふ銀行の態度による。従つて銀行は利子を如何とも動かし得るはずであると同時に、資本の限界効率がどれだけであるかは、利子の高さに作用することはない。加之、此限界効率の變動はそれ自體として利子の變動を來すことはない。けれども、かういふ理路が果して許さるべきことであらうか。

二

これはいふまでもなく一般均衡論の立場に對する理解を缺いてゐる。このことは既に若干の人々によつて指摘せられてゐるところである。銀行が貨幣の數量を動かすことだけによつて利子歩合が定まり、資本の生産力がそれに對して作用を営み得ぬといふ結論はかゝる一面的なる立場からのみひき出され得るであらう。銀行の貨幣數量決定——(節約傾向)↓利子——(資本の限界効率)↓投資數量——(投資乗數)↓所得數量。この一環の連絡にあつて、貨幣數量が動き利子が動いて而も資本の限界效率が動かぬこともない、所得數量の變化とても投資の上に作用するはずである。従つてかゝるケインズの見解に對しては均衡論的な立場から次の如き註釋が加へられる。

Mを貨幣數量、Iを所得、 I_x をそれからの節約従つて投資部分、 i を利子歩合とする。又Lを貨幣保有率函數、Cを資本の效率函數、Sを消費傾向によつて定まるところのある函數——投資乗數を示すもの——とする。これらの間には次の如き關係があると見られてゐる。これについては便宜のため、ヒックスに従ふことにする。

$$M = I(L, i) \dots (a), \quad I_x = C(L, i) \dots (b), \quad I_x = S(I, i) \dots (c)$$

このヒックス的修正はすでにケインズの見解から若干とも離れてゐる。それはすでに財の側即ち資本需給の側にも、利子決定の作用を認めたるものである。たゞこれについて私の立場からの若干の修正を主張せねばならぬ。

いまMを一定のものとするときには、 $I = I_x$ の三、即ち所得、利子、投資の三未知數がともに一義的に定まる。けれどもかゝる理論のたて方については、次の如くに述べたい。²⁾

2) ケインズの利子理論 本誌第四十五卷三號5頁參照。

MがたゞIとiだけの函數であるに止まるか、また、 I_x がIとiだけの函數であるか、かういふ點に問題もあるが、それについては立入らぬ。問題はすべて(c)の方程式に集中する。これらの三の未知數の間に存する關係又は條件としては、(a)(h)を除いていふと一般的に見て、次の二があるはずである。投資に等しいはずの節約は所得の中から一定の傾向に従つてなされる。この條件を(c₁)としよう。次に一定の投資があるとそれに應じて、一定の所得が成立する。この條件を(c₂)としよう。前者は所得から投資が定まる關係を示すものであり、後者は投資から所得が定まる關係を示すものである。それゆゑに、此二はそれ／＼獨立の條件と見るほかない。然るにケインズは此二の條件とともに(c)の方程式によつて包含せしめようとしてゐるが、これはそも／＼無理の話である。本來ケインズは、傳統的なる學說が所得の一定を前提として節約による需給から利子歩合をとくけれども、所得の如何にして定まるかを考へねばならぬではないかといふことに重點を置いてゐる。而して所得の決定の役目をなすものが、(a)の條件である。さうであるならば、(c)の方程式は當然に(c₁)だけを含むものでなければならぬ。さうして、(c₂)の條件は別に獨立の方程式としてこれと並立的地位をもたねばならぬ、それがケインズのいふが如き投資乘數の形式をとるか否かは、別にのべたることであるから、茲に繰りかへさぬ。従つて(c₁)と(c₂)をとともに獨立の方程式として考ふるときは、かゝる部門理論として見る限り、未知數の數よりも方程式の數が多くなる。それは過剩決定を意味する。然らばこれをどう取扱ふべきであらうか、一般均衡を背景として考ふ限り、(c₂)の條件は財の側に於ける複雑極まる各財の需給の方程式にまで分解せられねばならぬ。いはゞそれは各商品に關するこれらの諸方程式からの總括としてより別に意義をもたぬものであらう。進みていへば一般均衡の組織に於ては獨

立の意義をもたぬものとしか考へられぬ。さう考へて來ると、(c)の方程式に(c₁)の條件を示す方程式が代らねばならぬ。そこでかく書き改めらるるならばかの方程式組織は極めて概括的にはあるが、一應利子歩合の決定の機構を明にしうるものと思はれる。けれども、さう見たる場合に於て、利子はもはや貨幣の側からのみ決定せられるといひ得ざることは無論であるが、貨幣の側からと等しく財の側からも決定せられるといひ得べきであるか、ヒックスの総合的な試みは成立し得るものであるか。これについては後に考へる。³⁾

三

ケインズの利子理論を均衡論的に見直されたるものに對して、一段の修正を加へると、前述の如きものとなる。而して、かゝる立場をオスカフ・ランゲの立場と比較してみたいと思ふ。ランゲは利子歩合の決定に必要な條件として次の四のものをあげてゐる。

$M = L(i, Y)$ (1) M即ち貨幣數量は利子歩合*i*所得數量*Y*の函數である。Lは貨幣保有率をさす。

$C = \phi(Y, i)$ (2) 消費部分はC利子*i*所得數量*Y*の函數である。

$I = F(i, c)$ (3) 投資數量Iは利子*i*消費部分Cの函數である。

$Y = C + I$ (4) 投資數量と消費部分との和は即ち所得である。

別にMの測定の單位(價值尺度)と貨幣數量との關係に關する方程式があげられてゐるが、今の論點の關する限りこれを切りはなして考へ得ると思ふ。

今、これらの符號をすべてヒックスのケインズ註釋に於けるそれに書き改めると、次の如きものとなるであら

3) 前掲6—7頁參照。

う。(1)はケインズの場合の(a)に全く同じ。(3)はケインズに於ける資本の限界効率を示す方程式(b)に當る。節約Cは所得の函数であるから、Cの代りに所得を置きかへ得る。即ち(3)は(b)に書き改められる。問題は(2)と(c)との關係にある。一方に於ては、(c)の中から(c₁)のみをとり出す。他方に於ては、(2)と(4)とを結びつけるとそれは(c₁)と同一の内容を示すものとなる。即ち所得から消費を差引けるものは節約であるから、(2)によつて節約はYとiとの函数である。然るに(4)は節約と投資との均等を示して居る。⁴⁾故に投資がYとiとの函数であるといふことになる。かくてランゲの利子歩合方程式は修正せられたるケインズのそれと同一のものに歸着するであらう。率直にいふならば、ヒックスのケインズ註釋から投資乗數といふ夾雜物をとり除くことによつて之を修正するときにはランゲの見解と略ぼ同様なるものとなる。もとより私自身はランゲの(4)の方程式と、其投資節約の均等の主張との間の關係について、批判すべきものを見てゐるがそれについては後に論及することにする。私は(2)の方程式が節約函数と見られうること、(4)は節約投資の均等を示すものと解釋し得らるるものと一應認めて論を進めたい。

ところがランゲによれば、其方程式組織は利子歩合の決定の上に、資本需給の側も作用するが、貨幣の側もまた作用するといふ主張を意味する。ヒックスが同様の立場に立つことは前述の如くである。ところで、この二の作用は相並立するものであるか否か。これについてたとへばヒックスの言葉を借らう。『投資の誘引又は消費傾向に於ける如何なる變化もIS曲線(資本需給均衡點の所得につれて動くことを示せる曲線)を動かすであらう、又貨幣保有率或は貨幣政策に於ける如何なる變化もLL曲線(所得と利子歩合との關係を示す曲線)を動かすであらう⁵⁾』而して此二の曲線の交叉點に於て定まる利子歩合は、畢竟此二の側の事情によつて變動する。進みていふと

4) Oskar Lange, Rate of Interest and Propensity to Consume, *Economica*, Feb. 1938, p. 14 footnote.
 5) Hicks, Keynes and Classics, *Econometrica*, April, 1937, p. 157

此二の側の事情のうち、一方が變化なきもの又は作用せぬものとすれば、他方のみの作用によつて利子歩合が定まる。⁶⁾ ランゲは次の視角から二の利子理論を見る。

『流動性需要の所得弾力性が零であるならば』、即ち貨幣保有率が所得の大きさによつて變化することが全くないならば、利子歩合は貨幣數量に應じてのみ動く。而して、資本の限界効率に於ける變化も、消費傾向に於ける變化も、利子に影響しない。又『流動性需要の利子弾力性が無限大であるときにも』、即ち貨幣保有率が利子歩合の小なる動きにつれて無限に大きく動くときにも、同様な結果に到達する。此場合、利子歩合は資本の限界効率や消費傾向の變化によつて作用せられぬ。所得變動に伴ふ貨幣保有率の變化に應ずるのに必要な利子歩合の變化は零である。ケインズは所得の變動によつて貨幣保有率の變化の可能なることを認めてゐる以上、此後の場合を考の中に入れてゐる。従つて、ケインズの利子理論は上に述べたる一般利子理論を $M \parallel L$ (c) といふ特殊の場合(而もその二のうちの後の場合)について考へたものである。

これに反して、『貨幣保有率の利子弾力性を零とするならば』、即ち貨幣保有率が利子の動きと交渉のないものならば(a)方程式は次の如きものとなる。 $M \parallel L$ (ii) この場合は現金残高の所得に對する比率(物價にして與へられたものとすれば、實物殘高の實質所得に對する比率)を示す。若し此比率を常數と見うるときには、 $M \parallel K$ となる。さうすると貨幣數量によつて、所得が一定のものとして與へられる。而して此所得一定といふ前提のもとに、利子歩合が(b)(c)によつて一義的に定まる。而も、これはまさしく傳統的なる利子理論である。要するに(a)(b)(c)の三の方程式によつて示されたる一般的利子理論に於て、貨幣數量を利子歩合だけの函數と見るときに、ケイ

6) ケインズの利子理論 6頁。

ンズの利子理論が成立するし、貨幣數量を所得だけの函數と見るときに傳統的なる利子理論が成立する。さてラ
ンゲのかゝる理論は二の利子決定の因子をどう見るものといふべきであらうか。

これはいふまでもなく、貨幣側の事情と資本需給の事情(従つて財の側の事情)とを相並立するものと見るので
ある。勿論、二の事情がともに利子歩合を動かすと見る限り、一般均衡の立場そのものだけからは、これ以上の
ことを主張し得ないであらう。けれども因果的乃至説明的なる立場をとる限り、此見解に對して是非の判定をな
し得る。

一方に於ては流動性選擇率即ち貨幣保有率、他方に於ては資本の限界効率(ならびに節約率)、この二が現實の
利子歩合を決定する上に於て、切りはなしがたい二の因子であることを一應認めてかゝるにしても、その中の何
れかが特に根本的地位を占むることはないか、これが後に述べようとするところである。

四

さきに述べたるが如き(b)(c)の事情が存立するとせよ。いはゞ資本の限界効率と節約函數が與へられてゐるとせ
よ。それだけで利子歩合は成立せざるを得ぬ。而して貨幣側の事情はこれに若干の變容的作用を加ふるものに過
ぎぬと思はれる。變容の内容の如何なるものであるかは、後に之を述べる。然るに若し資本の生産力が全くない
ものとせよ。否、進みて次の如くに云はう。財の側に於て利子歩合を成立せしむるが如き事情を缺くと假定しよ
う。そのとき、果して利子は貨幣側の事情によつて成立するであらうか。少くも此側だけから利子の成立すると
いふ、又は積極的なる利子歩合の支拂はるゝといふ必然性はない。現在の貨幣保有高が其保有によつて失はるゝ

利子と得らるゝところの「便宜と安全」との均衡するところに定まるといふ。けれども、此際失はるゝ利子は原則として生産利子であることは、今の經濟理論の疑はざるところである。これが消滅すると假定したる場合に於て、人々は之を貸付くる動機を失ふ。若し保有が過度の煩雜を伴ふが故にといふならば、其際保管の代償——消極的利子——が支拂はるゝやも知れず、少くも積極的利子が必ず成立するとはいひがたい。所謂流動性選擇率函數の教ふところは、利子が拂はれぬならば、無利子の狀況に應ずるやう、貨幣保有率が定まるといふことを意味するに止まるであらう。それが一定の利子歩合に應ずる高さとして定まつてゐるのは、財の側から利子が成りたつことの反映に過ぎぬのではないか。

茲に於て利は、利子歩合の上に貨幣の側から加はつて來る作用、即ちそれに對する變容の内容を述べねばならぬ。まづ貨幣の作用を缺くところの實物經濟にあつて、而も節約と資本生産力とがともに興へらるゝものとせよ。傳統的なる利子學説はこの場合に於て利子歩合の如何にして決定せらるゝかを明にしてゐる。そこに新しく貨幣の側の事情を導入することによつて明にせらるゝものは、ケインズの考ふるが如く所得の大きさではない。一般均衡の理論は相對價格の範圍に終始するといはれてゐるが、相對價格としてならば、生産物の價格とともに生産財の價格もまた財の側の事情から定められてゐるはずである。ケインズ自身は貨幣の介入のことを問題としてゐると思ふけれども、所得の大きさが原理的に何によつて定まるかを明にするためには、一應財の側の事情を究明すべきであらう。かくて財の側から定まりうべき所得が貨幣の側の新なる事情によつて變化を受けるといふのに過ぎぬはずである。ケインズの場合に於て、所得の大きがすでに、勞銀財によりて測定せられたるもの、即ち相對價

格の性質をもつものである、それは實物經濟に於て定まりうべきものであるから、貨幣の導入によつてはじめて所得が決せられる、といふ主張は成り立たぬはずである。

然らば、貨幣の側の事情を新にとり入ることによつて、何が新に決定し得らるるに至るか。いふまでもなく、一方に於ては絶対價格である。詳言すれば、相對價格を絶対價格化するところの乗因子である。他方に於ては利子歩合そのものに及ぼす反動の作用であるか否かは別に考へられねばならぬ。

所謂貨幣保有率が利子歩合に依存せざるものとせよ。而して「便宜と安全」といふ事情によつて一定せられてゐるものとせよ。この場合にあつては貨幣の流通速度は一に取引の事情によつて一義的に定まるはずである（靜態的事情を取扱ふのであるから取引動機を取上げる）。此場合、取引の上に上つて來る相對價格の總計は利子をも加へて既に一定せるものであるから與へられたる貨幣數量、與へられたる其流通速度によつて、これだけの總價額の取引が行はるるところに、前述の乗因子が定まる。換言すれば、相對價格の決定に於て、價值尺度として選み出されたる財の一單位の貨幣價格が定まる。けれども、事實に於ては、貨幣保有率が利子歩合の函數であると同時に所得そのものの函數である。而して均衡に於てはこれらの二も、一定のところに着ちつくはずであるが、それにつれて貨幣保有率従つて流通速度が定まり、乗因子も亦同様にして定まり得る。たゞ貨幣保有率が利子の函數である場合にあつては、利子歩合そのものの如何に定まるかについて、考察を要するものがある。

貨幣の側から利子歩合の上に能動的なる干渉が加はり得るや。これが當面の問題である。勿論現實の動態的な事情の下に於て、銀行が金利を左右する作用を營んでゐることは、いふまでもない。けれどもいま取扱ひつゝ

ある事情の下に於ける貨幣の側からの作用を如何に解すべきであるか。實物殘高といひ、又は實質的「所望の現金」といふものは、實質所得によつて、又利子歩合によつて規定せらるるにせよ、物價そのものによつて動かさるるとは見られてゐない。所望の現金は^{アンケス}つねに一定の貨幣量であるにしても、それは一定の物價に於て財の組合せの若干を代表するものと考へられてゐるが故に、これを極めて廣義に於ける實物殘高と同視し得るであらう。廣義にといふのは、それが企業に於ける資本財としての實物殘高をも含むがゆゑである。ところで貨幣の側の事情に於て、價格決定に關する條件となるものは、一方に於ては貨幣の供給數量であることはいふまでもないが、他方に於ては貨幣保有率であらう。後者が一面から見ても、流通速度を意味することについては、説明を必要としないと思ふ。ところで財の側に於ける需給の事情を見るときに、利子歩合が一義的に定まる仕組になつてゐるはずである。ウィクセル的自然利子といふのはそれを指すものと思ふ。ところで、貨幣側の能動的作用から此利子の上に干渉が及びうると見るべきか。均衡がめざさるる限り、銀行利子が此自然利子と一致する外はない。云ひかふれば、新に利子を未知數として含むところの貨幣側の條件が加はりうる餘地はないはずである。新なる貨幣側の條件はたゞ、新なる未知數を決定するが爲にのみ必要とせらるるであらう。

私見を卒直に述べよう。流通速度 V は貨幣保有高と反比例的關係に立つものである。ケインズにあつては此貨幣保有率が利子歩合の函數と見られてゐる。流通速度が利子歩合の函數と見らるるのは當然のことである。利子歩合が財の側の事情によつて定まりうべき事情に於てあるならば、流通速度乃至所望の現金の利子の函數であるといふ事實は如何なる作用をもち得るであらうか。利子歩合に應じて貨幣の流通速度が定まる。貨幣の數量が一

定のものとせられてゐる以上、それと流通速度との關係から、所謂絶對價格に於ける乘因子が定まる。利子歩合が流通速度に相應するといふことは、これ以外の作用をもたぬはずであると考へる。同一のことを他の方面から説明してみよう。財の事情から自然利子が與へられる、此利子に應ずるやうに貨幣利子が定めらるるならば、それに應ずる流通速度があり、これと貨幣數量との關係から、絶對價格が定まる。若し、此利子といふものが貨幣の側と財の側との交渉によつてのみ定まるべきものであるならば、自然利子の作用といふものを考へ得ぬはずである。自然利子が自律性をもつが故に、貨幣利子がこれと一致せざる場合、均衡的な地位を見出しがたいと云ふ。今假に、貨幣利子が低位に置かるるとせよ。

財の側の事情によつて定まるところの相對價格は、貨幣の側の事情によつて一定の絶對價格として實現せられよう。けれども、何等か特別の事情をとり入れて考へぬ限りは、自然利子もまた一定の絶對價格の大さとして定まるであらうが、それは假定によつて貨幣利子よりも高い。貨幣に對する需要は貨幣の供給増加を要求する。貨幣數量が一定の與へられたる大さであることは出來ず、貨幣の側をもとり入れたる一般均衡といふものが成立しがたい。

論歩をすゝめて行くうちに、私の主張はケインズの傳統的見解として斥けたるものに歸着してしまつた。私がかゝる主張に進み入つたのは、ケインズの如く、所得を貨幣側に依存するものと見ないためである。勿論私といへども、現實の狀態にあつては所得が利子歩合により、從つて投資によつて如何やうにも變化することを知る。けれども、基本的なる考察に於ては、所得そのものが一應、一般均衡の組織に於て與へらるることを認めねば

ならぬ。さうすると、利子歩合は資本の需給の側から一義的に定まるものと見るほかはない。貨幣の數量と貨幣保有率（又はその反面である流通速度）との三者は、所謂乗因子を決定する。

かういふ立場に立つときには、(b)(c)といふ二の方程式、即ち財の側の事情をあらはす方程式につけ加はつて來る貨幣の側をあらはす方程式はもはや、(a)といふ流動性選擇率の方程式ではない。一方には乗因子を規定する交換方程式があるはずである。それは貨幣數量に流通速度を乗じたるものの積はあらゆる取引の總量に等しいことをあらはす。他方には貨幣の流通速度又はその一面である流動性選擇率が利子歩合に依存することをあらはす方程式がある。後者によつて流通速度が定まり、それが貨幣數量と相まつて乗因子の大きさを決定する。

五

レオン・ワラスの貨幣の理論が此問題について如何なる解釋を許すものであるか。ケインズのかゝげたる貨幣保有率函數が驚くべき緻密さをもつてそこに展開せられてゐることについては、茲に詳述する必要もない。これを取り入れたる理論の全體は、それを利子について如何なる理論を説けるものと見るべきであらうか。ワラスが一方に於て、利子歩合の高さが節約の需給のまさしく相等しいところに定まれることを述べてゐるのは事實である。けれども、その故に、ワラスを以て全然傳統的なる利子理論の上に立つものと見らるべきか。ケインズは此立論が所得の一定を前提としてゐるがゆゑに無意味の理論であると斥けてゐる。けれども此批評の理由のないものであることは、その一般均衡の理論の構造を見れば明白のことである。「ケインズの批評は部分的均衡理論の意義と限界との全き誤解の上に成り立つ。」

けれども進みて、利子理論の全體に於けるワラスとケインズとの接近とをどれだけのものと見るべきであらうか。ワラスに於ける「所望の現金」の學説はケンブリッジ學派の傳統的貨幣數量説を意味してゐるものであり、進みてはケインズに於ける貨幣保有率函數を意味してゐるものである。このことは既に論及した。而して、これととり入れて考へたことが、その利子理論をして、貨幣の側の作用と財の側の作用とを並立せしむる事となつてゐる。こゝには此問題に答へようとするのである。⁸⁾

なほひとたび、ランゲの見解について考へよう。ランゲによれば、レオン・ワラスの利子理論はすでに利子のまことの一般理論をふくむものであり、ケインズの利子理論と古典派的利子理論はそれの二の極限の場合に外ならぬ。果してさうであるか。ランゲは次の如き論點をあげてゐる。(1)流動性需要はワラスに於てすでに「所望の現金」として認められてゐる。それが實質所得に依存することは明確に示されてゐないが、利子歩合に依存することを認めたる點は「流動性選擇函數」に同じ。(2)節約函數も亦認められてゐる。所謂「所得の消費に對する超過」は利子歩合とすべての財の價格の函數とみられてゐるが、このことはやがて、之を利子と所得との函數と見るとである。⁹⁾(3)投資函數もまた實質的に認められてゐる。即ちそれは新資本財價格(利子歩合による純收益の還元、従つて利子歩合の函數)と新資本財生産費の均等の方程式として示されてゐる。蓋し此方程式は利子歩合に應ずる總投資量を示すものであるから。¹⁰⁾(4)終りにワラスは新資本財と節約との均等を示す方程式を打ちたててゐる。¹¹⁾ランゲはこれについていふ。これは前に掲げたる方程式(4)と同じくない。(4)はケインズに於けるが如く左右兩邊の同一を示す。投資と節約との決意は如何ともあれ、所得の總量は常に自ら適應して實現せられたる (actually

8) 此問題は既に安井琢麿氏によつて提起せられてゐる。前掲90頁。

9) Lange, op. cit, p. 21.

10) Walras, *Eléments*, éd. def. p. 247; Lange, op. cit., 22. 安井 前掲76頁。

11) Walras, op. cit., p. 252.

performed) 節約と投資とをして相等しきに至らしめる。従つて所得は即ち投資と節約との和である。個人の所得は消費と投資との和である以上、このことは必然のことからである。ところが、ワラスは節約と投資とを同一のものとは見ず、均衡に於て相等しきものと見てゐる。だからその場合、此投資も節約もともに決意としてであり、従つて所得と利子歩合の變化によつて相等しきものとなされる。

一應こゝで説明の方向を轉じよう。なるほど、ランゲに於ける(4)方程式(所得は即ち投資と消費との和であることを示す方程式——あとからの見方)に代るものとして、ワラスにあつては節約と投資の均衡の方程式(いはば(4'))が示されてゐる。而もこのことが極めて重要な意義をもつ。(2)(3)(4')には未知數が投資、節約、利子のみである。所得は前述の如く、一般均衡を規定するところの他の方程式(別して生産財價格に關するそれ)によつて與へられる。従つて、それは(2)(3)(4')によつて定まるべき未知數ではない。かく見て來ると、利子歩合はこれだけの財の側に於て既に定まり得べきものである。さうするともはや(1)の方程式の側から利子歩合が定まりうる餘地はない。財の側に於て定まるところの利子歩合に應じて定まる貨幣保有率によつて流通速度が定まるから、一定の貨幣數數量は絶對價格の乗因子を決定する役目をもつに止まる。繰返していふ。ワラスの方程式組織にあつては「所望の現金」を示す方程式は、利子歩合が貨幣の側から變動せしめらるることを示さぬであらう。ケインズがワラス利子論の批評は、一般均衡の理論を理解せざる點に誤謬があるとしても、それが古典派的であるといふ結論に至つては、承認せられてもいゝのではなからうか。その限りに於て、ワラスの利子理論はランゲの要求してゐる所謂一般理論ではあり得ないと思ふ。

さてランゲの主張に立ちもどる。(4')の方程式では、即ち節約と投資との決意せられたものの相等しいといふだけでは、「如何にして總所得が實現せられた節約と投資とを等しくするやう」に動くかど明にされない。そのことは前掲の(4)式によつて明にされる。而して此式はワラスの組織に於ける收支均衡方程式の總計に對應するものであるが、ワラスには收支均衡の方程式があるから、決意に於ける投資節約の均等を示す方程式は別に不用のはずである。即ち(4')の代りに(4)を置くべきであり、(4)によつて、ケインズの理論の示すが如く、二者の同一（所得と消費投資の和との同一）が示され、従つて所得からの節約が常に投資に等しいことが示される。¹⁷⁾この主張はまさしくワラスに於ける「節約は投資に等し」といふ(4')方程式の削除を主張するものである。而も此の如くに書き改めらるるとき、ワラスの利子理論はなるほど、財の側から利子歩合の一義的決定を説き得るものとなるであらうが、それはまことの解釋といひがたい。要すに、ワラスの利子理論はランゲのいふ一般理論として見らるべきものではない。

此小論一篇、全く傳統的利子論の支持に終つた。私としてはこれはなほ一の試論である。執筆の當初はヒックス・ランゲの立場への妥協を考へてゐたが、遂に前の論文「ケインズの利子理論」の立場に復歸してしまつた。なほ後に熟考の機會を得たいと思ふ。

17) Lange, op. cit., p. 22-23. は注目すべき示唆がある。

此點について木村健康氏のケインズ利子論吟味に